

改革の進め方について

2016.2.8

出口治明

1. 「まずはガバナンス改革を先行し、その実績を踏まえて、運用の在り方を考える」という案は総論としてはあり得るが、経営委員会、GPIF ともに最も重要な課題である人材が育ちにくいという難点がある。

2. イノベーションが進みやすい運用の規制について、法律がなじみにくいことはこれまでも縷々述べてきたとおりである。

(再掲)

$$\text{自由化度} = \frac{\text{(規制上)許されている業務}}{\text{許されている業務} + \text{許されていない業務}}$$

(舘龍一郎・蛭山昌一、「日本の金融 (I)」東京大学出版会、1987年)

3. ただし、多くの委員が運用の自由化について懸念を示されていることもまた事実であるので、当面次のように考えてはどうか。

(1) デリバティブの規制緩和やコール市場の活用などについてはほぼ異論がなかったと思料するので、早急に手当が必要な改革を行うべきである。

(2) 株式のインハウス運用 (パッシブ) 及びオルタナティブ資産への投資についても異論は少なかったように思われるので法律上は可能としておき、慎重を期して実際に解禁するかどうかは、例えば1年後に、GPIFの体制整備の実態を報告してもらった上で、再度年金部会で審議してはどうか。

(3) 株式のインハウス運用 (アクティブ) については、異論が多かったので、当面法律上も不可としておき、例えば3年後に改めて年金部会で審議してはどうか。

以上